

烽火通信（600498）公司点评

2016 年年报点评

增持（维持）

2017 年 4 月 10 日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

010-66573632

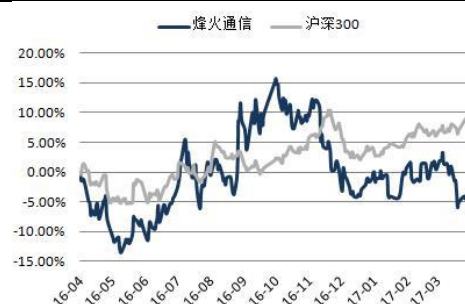
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司发布年报，营业收入增长 28.70%至 173.61 亿元，归母扣非后净利润为 6.87 亿，增长 11.76%，扣非后每股收益达到 0.66 元/股，增长 10.00%。公司还公告 2016 年度，烽火星空合并报表扣非归母净利润为 19,601.82 万元，高于《业绩补偿协议》中拉萨行动承诺预测数 17,545.00 万元，符合约定。
- **光通信行业持续向好，公司核心盈利能力强劲：**整个 2016 年光通信行业处于高度景气期，并将继续保持向好。从需求侧来看：1、中国电信、中国联通接连开展光缆集采项目，远超市场预期；而中国移动预计即将开启光纤光缆集采，预计价格维持高位不变；2、广电推动全国网络互联互通，继续发展宽带业务，近年将投入 1000 亿网络资本开支，光通信设备以及光纤需求量巨大；3、未来三年看，宽带中国战略继续发力，信息基础设施重大工程建设三年行动方案要求 2018 年城镇实现光网覆盖，大城市家庭 100M 带宽，行政村光纤覆盖率 90%，光通信需求高度景气。供给侧看：1、上游光棒产能扩张进度不及预期，光纤供给长期处于紧张状态，光纤光缆需求旺盛价格坚挺；2、随着带宽快速提升，主流干线升级到 100G 后将马不停蹄升级 400G，拥有高带宽、高性能的新产品的供应商将受益。公司作为国内光通信行业领先者，具备光棒生产和新型大带宽光纤、设备研发能力，将持续保持强劲盈利水平。
- **网络设备+光通信+云计算大数据+信息安全+微电子，新型全能 ICT 解决方案供应商完成全布局：**公司积极谋求从网络设备制造商向 ICT 解决方案供应商转型：网络设备产品线持续扩张；光通信主业积极投入开展 400G 等新产品研发测试，提升核心竞争力；云计算方面设立烽火云公司、楚天云公司，加强云时代布局；信息安全方面完全整合烽火星空；微电子方面，投资 2.5 亿成立武汉飞思灵微电子科技有限公司，力图突破核心芯片研制技术，增强公司自主研发实力。可以看到，公司基本参照全球 ICT 巨头完成了全面布局，业务上提供完整解决方案增强客户依赖度，产品上完成高附加值服务输出提升盈利能力，客户资源方面形成良性互补。我们认为公司布局后，整体毛利率将会逐渐改善，公司价值进一步体现。
- **烽火科技集团旗下市值最大上市公司，具有较强资产注入预期：**公司控股股东为烽火科技集团，下属还包括虹信通信、烽火众智等移动通信、安防领域优质高价值公司，预计集团有进一步资产注入的可能，将对公司未来整合产业链优势，扩大业绩水平具有强力支持。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.98 元、1.16 元、1.36 元，对应 PE 25/22/18 X。我们看好公司光通信业务以及全面布局 ICT 解决方案提供商战略发展前景，给予“增持”评级。
- **风险提示：**运营商、广电资本开支不及预期风险，竞争加剧导致毛利率快速下滑风险，募投项目发展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	24.92
一年最低价/最高价	21.74/30.80
市净率	3.58
流通 A 股市值（百万元）	24800

基础数据

每股净资产（元）	6.96
资产负债率（%）	67.33
总股本（百万股）	1046
流通 A 股（百万股）	996

基础数据

1. 烽火通信：武汉光谷的长子，光通信和大信息服务双主线发展
- 2016 年 4 月 9 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	20390.0	21504.6	25198.7	28913.3	营业收入	17361.1	20373.3	24720.0	29100.9
现金	3548.6	4200.0	4200.0	4200.0	营业成本	13143.8	15202.8	18452.5	21714.0
应收款项	5286.3	6698.1	8127.1	9567.4	营业税金及附加	69.0	101.9	123.6	145.5
存货	9901.9	9579.9	11627.6	13682.8	营业费用	1327.8	1528.0	1854.0	2182.6
其他	1653.2	1026.7	1244.0	1463.0	管理费用	1959.9	2252.3	2731.0	3213.5
非流动资产	3932.5	4759.0	5397.9	6053.9	财务费用	101.3	75.5	123.7	157.7
长期股权投资	463.9	566.0	668.0	718.0	投资净收益	72.0	30.0	30.0	30.0
固定资产	2591.2	3296.8	3815.5	4403.9	其他	-216.5	-88.8	-88.2	-87.6
无形资产	336.2	355.0	373.2	390.8	营业利润	614.9	1154.1	1377.0	1630.0
其他	541.2	541.2	541.2	541.2	营业外净收支	254.6	100.0	100.0	100.0
资产总计	24322.5	26263.6	30596.7	34967.2	利润总额	869.4	1254.1	1477.0	1730.0
流动负债	15763.2	16874.8	20355.5	23802.4	所得税费用	74.8	100.3	118.2	138.4
短期借款	1228.6	2778.7	3246.8	3669.1	少数股东损益	34.2	46.1	54.4	63.7
应付账款	7839.7	9163.4	11122.1	13087.9	归属母公司净利润	760.4	1107.59	1304.52	1527.94
其他	6694.9	4932.7	5986.7	7045.4	EBIT	903.8	1299.5	1570.7	1857.7
非流动负债	612.5	642.5	672.5	702.5	EBITDA	1190.5	1597.5	1915.4	2256.5
长期借款	350.0	350.0	350.0	350.0					
其他	262.5	292.5	322.5	352.5					
负债总计	16375.7	17517.3	21028.0	24505.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	667.1	691.6	720.4	754.1	每股收益(元)	0.73	0.98	1.16	1.36
归属母公司股东权益	7279.7	8746.4	9568.6	10462.2	每股净资产(元)	6.96	7.76	8.49	9.28
负债和股东权益总计	24322.5	26955.2	31317.1	35721.3	发行在外股份(百万股)	1046.3	1127.5	1127.5	1127.5
					ROIC(%)	9.3%	11.7%	12.1%	13.0%
					ROE(%)	10.4%	12.7%	13.6%	14.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	23.9%	24.9%	24.9%	24.9%
经营活动现金流	347.8	406.7	1126.5	1400.5	EBIT Margin(%)	5.2%	6.4%	6.4%	6.4%
投资活动现金流	-837.1	-870.8	-981.4	-1104.7	销售净利率(%)	4.4%	5.4%	5.3%	5.3%
筹资活动现金流	-183.5	1115.5	-145.1	-295.8	资产负债率(%)	67.3%	66.7%	68.7%	70.1%
现金净增加额	-644.5	651.4	0.0	0.0	收入增长率(%)	28.7%	17.4%	21.3%	17.7%
企业自由现金流	272.0	-462.7	186.8	373.2	净利润增长率(%)	15.7%	45.7%	17.8%	17.1%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>